



特高压稳定发展，新能源渐入佳境

事件

2010 年净利润 16.11 亿元，增长 5.41%

公司披露 2010 年年报，营业收入 177.70 亿元，同比增长 20.44%；实现净利润 16.11 亿元，同比增长 5.41%；摊薄每股收益 0.79 元，拟 10 转 3 派 1 元；业绩略低于预期。

简评

输变电设备毛利降低

2010 年，市场竞争激烈，输变电产品价格下降，导致公司毛利水平降低。公司凭借多年积累，实现了一系列世界级产品自主研制的重大突破。公司成功研制了世界首台 1000 千伏发电机升压变压器、世界单台容量最大 500 千伏核电主变、现场组装水电主变及百万千瓦三相一体火电主变等产品，同时在 800 千伏及以下套管、500 千伏出线装置、干式平波电抗器及互感器等领域实现重大突破。目前公司订单充足，有望持续受益特高压建设。

新能源渐入佳境

公司具备完整的太阳能光伏产业链，子公司新能源公司计划“十二五”形成太阳能电池片年产 500MW、光伏组件 500MW、逆变器 1000MW、光伏系统集成应用规模 300MW 的生产规模。2011 年公司多晶硅产能有望达到 3000 吨；公司 220kV 智能变压器通过了国家级新产品鉴定，100 千瓦至 500 千瓦逆变器获得“金太阳”认证。福岛核事故导致国内光伏装机目标可能上调，“十二五”期间光伏电站建设提速，公司光伏产业毛利水平有较大提升空间。

公开增发，国内、外市场齐发展

2010 年公司公开增发 2.3 亿股，募集资金 37 亿元，主要投入超高压、特高压及特种电缆基地建设项目。公司在巩固国家电网、南方电网、五大电源等电力设备主市场的同时，加大对铁路、风电、石油化工等新兴市场开拓力度，加大国际市场的开拓，500kV 及以上高端输变电产品持续进入美国、加拿大、印度、俄罗斯等市场，实现了印度首条 765kV 特高压输电工程高端产品出口，成功签约赞比亚 3.3 亿美元的电网建设成套工程项目，国际市场的品牌影响力不断提升。

增持评级，目标价 25 元

按照摊薄股本计算，预计未来 3 年公司业绩分别为 1.01 元、1.25 元和 1.49 元，维持增持评级，目标价 25 元。

特变电工 (600089)

维持

增持

陈夷华

chenyihua@csc.com.cn

010-85130955

执业证书编号：S1440206120162

联系人：于振家

yuzhenjia@csc.com.cn

010-85156329

发布日期：2011 年 4 月 6 日

当前股价：20.62 元

目标价格 6 个月：25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.54/0.32	6.56/0.89	-2.32/3.71
12 月最高/最低价 (元)		22.55/13.58
总股本 (万股)		202735.37
流通 A 股 (万股)		202735.37
总市值 (亿元)		418.04
流通市值 (亿元)		418.04
近 3 月日均成交量 (万)		3873.06
主要股东		
新疆特变电工集团有限公司		11.39%

股价表现



相关研究报告

- 09.04.27 特变电工季报简评：主业盈利能力显著提高
- 09.03.31 特变电工年报点评：各项业务快速增长



预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	17770.29	21868.12	26663.79	32661.82
营业收入增长率	20.44%	23.06%	21.93%	22.50%
EBITDA（百万）	2226.32	2816.52	3464.85	4160.03
EBITDA 增长率	6.79%	26.51%	23.02%	20.06%
净利润（百万）	1611.30	2047.05	2536.25	3012.75
净利润增长率	5.41%	27.04%	23.90%	18.79%
ROE	13.13%	14.31%	15.27%	15.60%
EPS（元）	0.79	1.01	1.25	1.49
P/E	22.97	20.42	16.48	13.88
P/B	3.14	3.02	2.59	2.22
EV/EBITDA	14.96	13.79	10.75	9.26

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

陈夷华，清华大学工学博士，电力设备行业首席分析师。对新能源尤其是核电、风电有深入且独到的研究。立足价值，独立分析，基于预测与估值把握投资机会。2009年在今日投资举办的中国最佳证券分析师评选活动中获明星分析师奖。

基金研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。